



نظرة على نتائج الربع الأول ٢٠١٤؛ لم يتأثر السهم بالرغم من عدم تحقيق التوقعات، نستمر في التوصية "شراء"

تراجع نتائج الربع الأول ٢٠١٤ عن التوقعات بسبب احتمال انخفاض الهوامش: حققت اسمنت حائل صافي ربح في الربع الأول ٢٠١٤ ما قيمته ٣٥ مليون ر.س. (نمو ٢١٪ عن الربع السابق، مقابل خسائر بلغت ١٤ مليون ر.س. للربع الأول ٢٠١٣) حيث جاءت اقل من توقعاتنا بحدود ١٤٪. كان الأداء التشغيلي أقل من توقعاتنا أيضاً، حيث جاء الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء EBITDA أقل بما يقارب ١٣٪ و ١٢٪ على التوالي. كميات الاسمنت المباعة جاءت متوافقة مع توقعاتنا، ولذلك نرجح أن يكون سبب التراجع من انخفاض الهوامش. بافتراض عدم تغيير باقي المعطيات، وباستخدام الكميات المباعة في نموذجنا لتحليل الشركة في الربع الأول ٢٠١٤، توصلنا الى هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء EBITDA بحدود ٥٨٪، مقابل توقعاتنا بهامش ٦٤٪. عموماً، نحن لا نعتقد أن تراجع الهامش يمثل مصدراً للقلق، لأن الشركة مستمرة في تطوير أعمالها وبالتالي يمكن للهامش أن يتقلب في هذه المرحلة (جاء هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء EBITDA استثنائي بما يقارب ٧٧٪، مقابل ٦٣٪ من توقعاتنا). إذا ما أخذنا شركات الاسمنت السعودية، التي يبلغ الهامش فيها ما بين ٦٠ إلى ٦٧٪ (أفضل الهوامش هي للشركات في المنطقة الوسطى) وتلك ذات بيئة الأعمال المشابهة، فإننا لا نرى سبباً لانخفاض الهامش لدى شركة اسمنت حائل مقارنة بالشركات المشابهة على المدى المتوسط. بناءً على ما تقدم، فإننا لن نغير من توقعاتنا للشركة على المدى المتوسط بتحقيق هامش بحدود ٦٤٪.

استمرار النمو في المبيعات: سجلت شركة اسمنت حائل مبيعات في الربع الأول ٢٠١٤ بمعدل شهري ١٢٨ ألف طن، وذلك بأعلى من مستوى نوفمبر المنخفض بنسبة تقارب ٨٣٪ ومن الربع السابق بحدود ٥٧٪ (بلغ معدل المبيعات الشهرية في الربع الأول ٢٠١٤ بقطاع الإسمنت ٤,٨ مليون طن؛ نمو ٣٢٪ عن مستوى نوفمبر المنخفض؛ نمو ١٤٪ عن الربع السابق). بالمضي قدماً، فإننا نتوقع زيادة مبيعات الإسمنت خلال الأرباع القادمة، حيث لا زالت محركات الاستهلاك الرئيسية قائمة (النقص الحاد في المساكن؛ نقص البنية التحتية والمبادرات الحكومية لإزالة المعوقات) وكما أن هنالك المزيد من فرص النمو لعمليات الشركة (ما يقارب ١٥٠ ألف طن معدل المبيعات الشهرية مقابل ١٢٨ ألف طن في الربع الأول ٢٠١٤).

أول توزيع للأرباح في المستقبل القريب؛ نتوقع الربح للسهم لعام ٢٠١٤ بقيمة ١,٢٥ ر.س. (البداية بعائد الربح الموزع إلى سعر السهم يبلغ ٥٪): نتوقع أن تصل الشركة إلى وضع الاستقرار في الربع الثاني ٢٠١٤؛ وبذلك يكون الوضع ملائماً للشركة للإعلان عن أرباحها الموزعة لأول مرة، الامر الذي نعتقد أن المستثمرين يعتبروه عامل إيجابي. وبما أنه من الصعب توقع موعد توزيع الأرباح، لكننا بشكل عام نتوقع أن يبلغ الربح للسهم لعام ٢٠١٤ مقدار ١,٢٥ ر.س.، ليكون بذلك العائد السنوي للربح الموزع إلى سعر السهم ٥٪.

لا تغيير على وضع السهم؛ نستمر بتوصية "شراء" للسهم بسعر مستهدف يبلغ ٢٧,٤ ر.س.: من وجهة نظرنا، لدى الشركة كامل المقومات اللازمة لاستمرار النمو بالإضافة إلى تعرضها لأقل حالات عدم التأكد؛ أولاً: خطر تخصيص الوقود محدود، حيث أن شركة أرامكو السعودية التزمت تعاقدياً لتزويد إسمنت حائل باحتياجاتها من الوقود، ثانياً: يفضل أن يلمس المستثمرون تسارع النمو في الأرباح خلال الأرباع السنوية القادمة وبجانب أول توزيع للأرباح، ثالثاً: يتم تداول السهم بتقييم شبه مكتمل بمكرر ربحية لعام ٢٠١٥ (متوقع) يبلغ ١١,٨ مرة (مقابل ١٣,٥ مرة للشركات المشابهة في المملكة) الذي نعتقد أنه أكثر ملائمة للمقارنة، حيث يتوقع أن يشهد عام ٢٠١٥ نمواً كبيراً. عموماً، فإنه على الرغم من تراجع الأرباح عن التوقعات، فإننا نركز على فرص النمو على المدى المتوسط ونستمر في توصيتنا لسهم إسمنت حائل على أساس "شراء".

| مليون ر.س. | الربع الأول ٢٠١٤ | توقعات الربع الأول ٢٠١٤ | التغير % | متوسط توقعات * التوقعات | التغير عن التوقعات % | الربع الرابع ٢٠١٣ | التغير عن الربع السابق | الربع الأول ٢٠١٣ | التغير عن العام الماضي |
|-----------------|------------------|-------------------------|----------|-------------------------|----------------------|-------------------|------------------------|------------------|------------------------|
| الكمية (٠٠٠ طن) | ٣٨٣ | ٣٧٥ | ٢٪ | م/ع | م/ع | ٢٤٤ | ٥٧٪ | ٠ | م/ع |
| الإيرادات | م/ع | ٩٠ | م/ع | م/ع | م/ع | ٥٨ | م/ع | ٠ | م/ع |
| اجمالي الربح | ٤٤ | ٥١ | ١٣٪ | م/ع | م/ع | ٣٢ | ٣٨٪ | م/ع | م/ع |
| EBITDA** متوقع | ٥١ | ٥٨ | ١٢٪ | م/ع | م/ع | ٤٥ | ١٥٪ | ١٢- | م/ع |
| هامش EBITDA | م/ع | ٦٤٪ | م/ع | م/ع | م/ع | ٧٧٪ | م/ع | م/ع | م/ع |
| EBIT | ٣٦ | ٤٣ | ١٦٪ | م/ع | م/ع | ٢٩ | ٢٦٪ | ١٤- | م/ع |
| صافي الربح | ٣٥ | ٤١ | ١٤٪ | م/ع | م/ع | ٢٩ | ٢١٪ | ١٤- | م/ع |

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/ع: غير متاح، د/غ: غير ذي معنى * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** الربح قبل الفوائد والضرائب والإطفاء من المصادر المتاحة

ملخص التوصية

| التوصية | السعر المستهدف (ر.س.) | التغير (%) |
|---------|-----------------------|------------|
| "شراء" | ٢٧,٤ | ١٠٪ |

بيانات السهم

| | | |
|--------------------------------|------------|--------|
| سعر الإغلاق* | ر.س. | ٢٤,٩ |
| الرسملة السوقية | مليون ر.س. | ٢,٤٤٨ |
| عدد الأسهم القائمة | مليون | ٩٨ |
| أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. | ٢٦,٠ |
| أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع | ر.س. | ١٩,٠ |
| التغير في السعر لآخر ثلاث شهور | % | ١٦,٠ |
| الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٤ | ر.س. | ١,٧٧ |
| رمز السهم (رويتز/بلومبرغ) | 3001.SE | HCC AB |

* السعر كما في ١٧ أبريل ٢٠١٤

بنية المساهمة (%)

| | |
|-----------------------------|------|
| الجمهور | ٥٠,٠ |
| استراتيجية المساهمين الاخرى | ٣١,٧ |
| شركة المال للاستثمار | ٦,١ |
| الشركة العقارية السعودية | ٦,١ |
| شركة اسمنت اليمامة السعودية | ٦,١ |

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

| ٢٠١٤ (متوقع) | ٢٠١٥ (متوقع) |
|--------------------------------|--------------|
| مكرر الربحية (مرة) | ١١,٨ |
| EV/EBITDA (مرة)* | ١٠,٧ |
| الربح الموزع إلى سعر السهم (%) | ٥,٠ |

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة ال الربح قبل الفوائد والضرائب والإطفاء

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

تغطية القطاع

ديبانجان راي

DipanjaniRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



معلومات الاتصال

دائرة الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/ أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موثقة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلتزم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملامتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).